



Dívida Privada

Será o pânico justificado?

Nos últimos anos, o segmento de Dívida Privada cresceu exponencialmente, com a procura por *yield* impulsionada por elevada liquidez no mercado. O setor bancário e segurador viram o Crédito Privado como uma opção atraente para as suas necessidades. A forte adoção por parte das instituições financeiras captou a atenção de pequenos investidores que começaram a alocar parte das suas poupanças a estes ativos. Recentemente, com o receio de uma onda de incumprimentos nos empréstimos de empresas de *software*, os investidores começaram a querer resgatar os seus investimentos, acentuando o receio, que por sua vez levou a mais pedidos de resgate.

Enquadramento

Recentemente, tem sido tema recorrente nos mercados financeiros o receio de estarmos perante uma crise no segmento de Dívida Privada, com alguns participantes de mercado a fazer analogias entre o atual *stress* no mercado de Dívida Privada com a Crise Financeira de 2007/08. Ainda longe de um cenário semelhante, o receio prende-se com o forte crescimento que assistimos nos últimos anos no mercado de Dívida Privada, com algumas estimativas recentes a apontarem para perto de 1,8 biliões de dólares em Ativos sob Gestão (AuM), um valor duas vezes superior ao registado no final de 2019. O crescimento exponencial nos últimos anos, foi impulsionado por uma procura por *yield* e uma elevada liquidez por parte dos investidores em função de vários anos de política monetária acomodatória. A atratividade deste ativo num contexto de taxas de juro baixas e elevada regulação no setor bancário, levou os bancos e as seguradoras a procurarem aumentar a sua exposição ao Crédito Privado, acentuando a ligação do setor financeiro com o mercado de Dívida Privada.

Após a adoção inicial por parte dos investidores tradicionais (seguradoras, fundos de pensões, fundos soberanos, etc.), as Gestoras de Ativos Alternativos começaram a disponibilizar opções de investimento em Dívida Privada a pequenos investidores. Com a evolução acelerada da Inteligência Artificial, tem surgido algum receio com a qualidade dos ativos nos fundos de Dívida Privada, nomeadamente, o crédito a Empresas de *software*. Este receio levou os pequenos investidores a procurar resgatar o dinheiro investido nos Fundos de Dívida Privada.

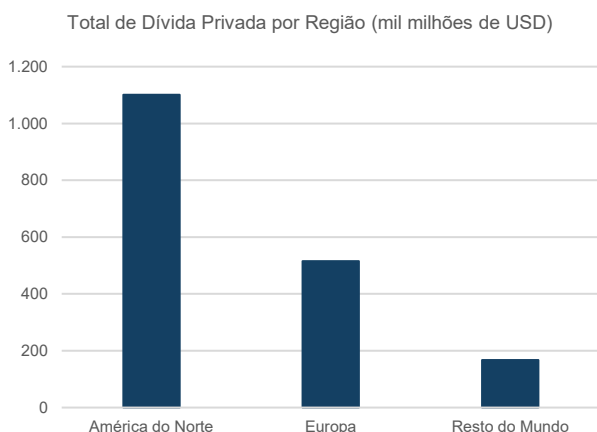
Para protegerem os investidores que pretendem manter o investimento, salvaguardando-os do impacto de vendas forçadas a desconto, as sociedades gestoras têm limitado os resgates a 5% do total dos AuM por trimestre (em alguns casos os pedidos de resgates líquidos ultrapassam os 10% dos AuM). Esta decisão, apesar de ter em conta o melhor interesse dos investidores, tem acentuado a perceção de risco por parte do mercado, gerando mais pedidos de resgate que podem levar a um círculo vicioso e de pânico nestes segmentos.

Dívida Privada

Afinal, o que é a Dívida Privada? O conceito de Dívida Privada é muito abrangente, não existindo uma definição universalmente aceite. Há quem considere todo o crédito que não é concedido por bancos, há quem considere simplesmente a dívida que não negocia em mercado. Para a Reserva Federal norte-americana, a Dívida Privada assume várias formas:

- Direct Lending: Empréstimos feitos por instituições financeiras não depositárias (*non-bank*) diretamente a empresas;
- Distressed Debt: Compra de dívida de empresas em dificuldade financeira, com o objetivo de reestruturar ou liquidar;
- Asset-base Finance (ABF): Empréstimos assegurados por ativos físicos como imobiliário residencial ou comercial;
- Infraestrutura: Financiar projetos de infraestrutura.

Apesar da recente popularidade, o mercado de Dívida Privada já existe há muito tempo. Contudo, nos últimos anos houve um crescimento expressivo tanto por parte de credores a quererem financiar-se via instrumentos de Dívida Privada, como pela via de um conjunto alargado de devedores que passaram a procurar financiamento em canais que eram tradicionalmente dominados pelos bancos.



Fonte: Barclays, Caixa Gestão de Ativos

A atratividade deste meio de financiamento é explicada, maioritariamente, pelos seguintes pontos:

- Maior flexibilidade: empréstimos mais flexíveis nas condições quando comparado com empréstimos tradicionais. Financiamento também tende a ser mais rápido que nos canais tradicionais;
- Regulação: requisitos de capital e maior regulação limitam os bancos na criação de empréstimos;
 - Tende a ser mais favorável para um banco emprestar a uma instituição financeira *non-bank* que, por sua vez, concede empréstimos diretamente às empresas e os securitiza, por comparação ao banco conceder o empréstimo às empresas. Os bancos recebem como colateral as tranches mais *senior* da securitização que tendem a receber um tratamento regulatório mais favorável.
- Supervisão: menor supervisão por parte dos reguladores;
- Acesso a financiamento especializado: crédito privado permite aos devedores aceder a capital em situação que os bancos poderão evitar, como *distressed debt*.

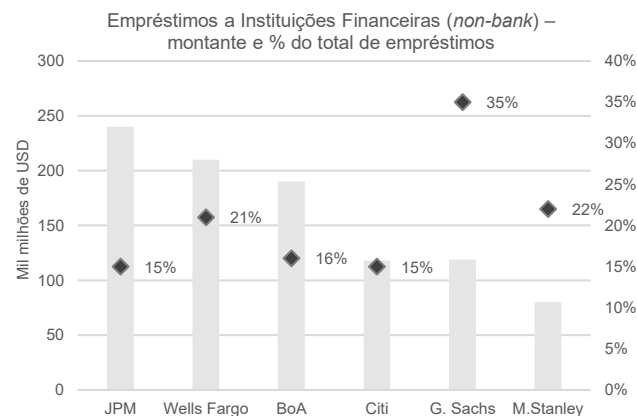
Adicionalmente, a Dívida Privada não negocia nos mercados públicos, e nesse sentido o nível de liquidez dos títulos de Dívida Privada é mais reduzido que o de títulos de dívida que negociam em mercado.

Por um lado, o nível de liquidez mais reduzido dessas emissões atribui à Dívida Privada uma *yield* superior, em função do prémio de liquidez presente neste títulos. Por outro, torna os títulos mais vulneráveis a situações de *stress* no mercado dada a maior dificuldade em alienar uma carteira de Dívida Privada.

Exposição do setor bancário

Como referido anteriormente, o segmento de Dívida Privada acaba por ser atraente para os bancos, pois possibilita maior nível de financiamento sem consumir tanto capital para o banco.

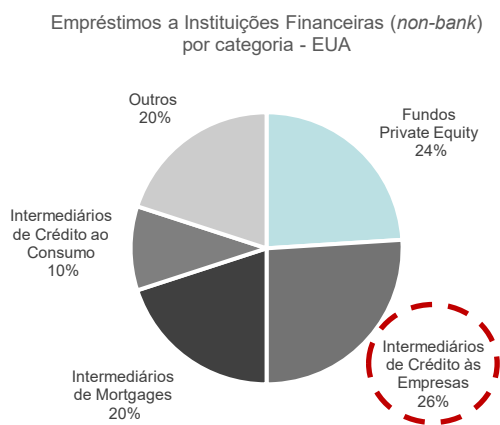
A exposição dos bancos à Dívida Privada acata alguns riscos relacionados com a qualidade dos ativos, as práticas de financiamento do setor e a possibilidade de transmissão do risco no setor para a economia real. No entanto, a exposição no total de ativos dos bancos continua contida, encontrando-se extremamente bem capitalizados e o financiamento dos bancos ao setor de Dívida Privada tende a estar bem colateralizado – os empréstimos dos bancos às instituições financeiras *non-bank* tendem a estar assegurados pelos empréstimos que essas instituições fazem diretamente às empresas, sendo que num cenário de incumprimento, serão as instituições financeiras *non-bank* a assumir as primeiras perdas.



Fonte: Barclays, Caixa Gestão de Ativos

Olhando para o gráfico anterior, podemos constatar que apesar do célere crescimento nos últimos anos, a exposição dos principais bancos norte-americanos às Instituições Financeiras (*non-bank*) continua em níveis saudáveis. Em função do menor envolvimento dos bancos europeus no segmento de Dívida Privada, a exposição média dos mesmos alcança níveis inferiores aos pares norte-americanos.

Adicionalmente, nem toda a Dívida Privada é igual: a franja que mais preocupa o mercado é uma fatia pequena do 'bolo' de empréstimos a Instituições Financeiras (*non-bank*), i.e., a componente que está relacionada com empréstimos a empresas, mais concretamente, a empresas de *software*.



Fonte: Barclays, Caixa Gestão de Ativos

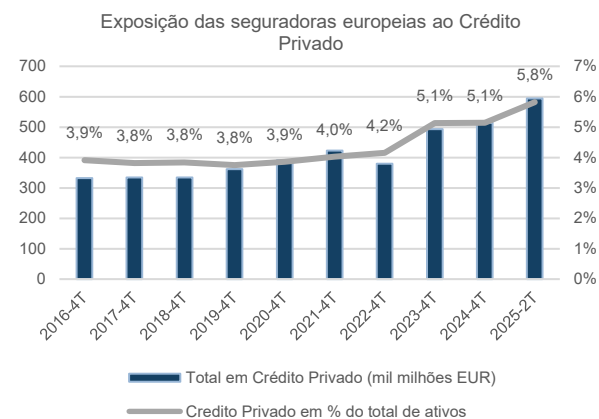
Tendo em conta que o total de crédito dos 5 maiores bancos norte-americanos a Instituições Financeiras (*non-bank*) ronda os 21% do total de crédito, e que dessa quantia, apenas 26% é redirecionado para crédito a empresas, podemos verificar que em média apenas 5,5% dos empréstimos (que corresponde a 1,6% dos ativos) dos grandes bancos norte-americanos está exposto ao risco aqui abordado. Adicionalmente, se considerarmos que a exposição a Dívida Privada canalizada para empresas de *software* é uma porção deste montante e que, muito provavelmente, a maioria das empresas de *software* continuarão a cumprir com o pagamento dos seus encargos financeiros, verificamos que o risco para o setor bancário até ao momento indica estar muito contido.

Exposição do setor segurador

Para as seguradoras, o investimento em Dívida Privada é bastante atrativo no sentido em que as seguradoras, por terem responsabilidades de longo prazo, acabam por

ter menos necessidades financeiras de curto prazo, podendo, nesse sentido, investir em ativos de longa duração e menos líquidos para usufruir de *yields* superiores.

Neste contexto, as seguradoras tendem a investir em ativos 'ilíquidos' como empréstimos diretos a imobiliário comercial e residencial, e projetos de infraestrutura. Nos últimos anos, as seguradoras aumentaram expressivamente a exposição ao segmento de Dívida Privada, rondando atualmente os 6% dos ativos totais.



Fonte: EIOPA, Caixa Gestão de Ativos

À semelhança dos bancos, a exposição das seguradoras tende a estar bem colateralizada e as seguradoras também se encontram bem capitalizadas.

Conclusão

O segmento de Dívida Privada é um veículo essencial ao financiamento de Pequenas e Médias Empresas, assim como uma forma eficiente de financiar projetos que requerem muito capital como *data centers*, centrais nucleares e energias renováveis.

Não obstante a sua importância, o crescimento exponencial dos últimos anos poderá ter levado a excessos e a critérios menos rigorosos por parte das instituições financeiras que concedem estes empréstimos. Recentemente, os cargos mais altos de algumas destas instituições afirmaram publicamente que se arrependem da forma como alguns destes produtos foram disponibilizados aos pequenos investidores sem uma boa comunicação sobre o período de permanência aconselhável nestes investimentos pouco líquidos.

Neste contexto, poderemos assistir a algumas perdas potenciais, que deverão ficar contidas entre os investidores e os Fundos de Dívida, sem grande ameaça para o setor bancário e segurador.

Para além da Direção de Investimentos Mobiliários, contribuiu para a elaboração deste documento, para a revisão do mesmo, a Direção de Supervisão e Compliance.

Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A.

Sede Social: Av. João XXI, 63 - 1000-300 Lisboa

Capital Social € 9.300.000 - NIPC 502 454 563

www.caixagestaodeativos.pt

Esta informação é realizada com um objetivo informativo. Não constitui uma recomendação de investimento e não pode servir de base à compra ou venda de ativos nem à realização de quaisquer operações nos mercados financeiros assim como não deve ser considerado a base de qualquer tipo de contrato ou investimento que possa ser realizado. Na preparação do presente documento não foram considerados objetivos de investimento, situações financeiras ou necessidades específicos dos clientes, não tendo existido na sua elaboração a adequação da informação a qualquer investidor efetivo ou potencial nem ponderadas circunstâncias especificadas de qualquer investidor efetivo ou potencial.

A presente informação incorpora a visão desenvolvida pela Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A. (empresa do Grupo Caixa Geral de Depósitos) e baseia-se em informação pública disponível e nas condições de mercados à data, proveniente de várias fontes que se creem credíveis, não sendo possível garantir que a mesma esteja completa ou precisa, estando sujeita a revisões, atualizações e alterações futuras sem aviso prévio. Não pode, assim, ser imputada qualquer responsabilidade à Caixa Gestão de Ativos, SGOIC, S.A., por perdas ou danos causados pelo seu uso.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rentabilidade futura.

A presente informação não dispensa, de modo algum, a consulta das Informações Fundamentais destinadas aos Investidores e dos Prospetos dos Fundos, disponíveis nos locais e meios de comercialização e nos sites www.caixagestaodeativos.pt e www.cmvm.pt.

Salvo autorização expressa da Caixa Gestão de Ativos, não está autorizada a publicação, duplicação, extração e transmissão destes conteúdos informativos. A Caixa Gestão de Ativos, não se responsabiliza por qualquer facto suscetível de alterar a integridade do conteúdo desta mensagem, resultante da sua transmissão eletrónica.

Caixa. Para todos e para cada um.



Caixa Gestão de Ativos